

AĞUSTOS 2023

## Takvim ve Öngörüler

- Küresel Ekonomi Yavaşlıyor
- Merkez Bankaları Faiz Artışları Sürecek
- Rasyonel Zemine Geri Dönüşte 3 Aşama
- Merkez Bankası'ndan Sınırlı Faiz Artışı
- Enflasyon Beklentileri Yüksek
- Büyüme Hedefi İçin Orta Vadeli Program Bekleniyor

## İçindekiler:

- Beklentiler
- Takvim
- Öngörüler
- Blg Yönetimi

## Dünya Ekonomisinde Beklentiler

## Ekonomik Yavaşlama Sürüyor

Dünya ekonomisinde 2023 yılının önceliği yüksek enflasyon ile mücadele ve buna yönelik sıkı para politikaları uygulamaları olmuştur. Sıkı para politikalarının ekonomiler üzerindeki yavaşlatıcı etkileri üçüncü çeyrekte daha belirgin hale gelmiştir. Küresel sanayi PMI verisi, üretim verisi ve alınan yeni siparişler verisi küçülmeyi göstermektedir. Avrupa sanayide en sert daralmayı gösteren bölgedir. ABD'de ve Çin'de de sanayi PMI verileri daralma bölgesindedir. Sıkı para politikaları ile sanayi kesimleri küçülürken ekonomiler de yavaşlamaya devam edecektir. Ancak hizmet sektörleri halen canlıdır.

## Sıkı Para Politikaları Zirveye Yaklaştı

Büyük merkez bankalarının para politikaları 2023 yılı boyunca devam edecektir. Yılın ilk yarısında ve temmuz ayında merkez bankaları sıkı para politikalarına ve faiz artışlarını sürdürmüştür. Enflasyonlarda da düşüşler yaşanmaktadır ancak halen yüksektir. Hizmet enflasyonu da katılmıştır. ABD merkez bankası muhtemelen eylül ayında son kez faiz artıracaktır. Avrupa ve İngiltere merkez bankaları ise 2-3 faiz artışı daha yapabilecektir. Bilançolar da küçültülmektedir. Merkez bankaları para politikasındaki sıkılaşmada zirveye yaklaşmaktadır. Ancak sıkı para politikaları 2024 yılına da sarkacaktır.

## Emtia ve Varlık Fiyatları Bekleyecek

Küresel para politikasındaki sıkılaşma ve faiz artışları ile emtia ve varlık fiyatları da durağanlaşmıştır. Bu durağanlaşma enflasyon ile mücadeleyi de desteklemektedir. Uluslararası finansal piyasaların beklentilerinin tersine sıkı para politikaları en az 12 ay daha sürecektir. Sıkı para politikaları emtia ve varlık fiyatlarını baskılamaya devam edecektir. En büyük emtia talebi gösteren Çin ekonomisinde de istenen hızda kalıcı büyüme henüz elde edilememiştir. Bu nedenle de emtia fiyatları zayıf kalmaktadır. Yılın üçüncü çeyreğinde emtia ve varlık fiyatları durağan kalacaktır. Son çeyrekte 2024 yılı beklentileri fiyatlanmaya başlayacaktır.

## Türkiye Ekonomisinde Beklentiler

## Rasyonel Zemine Geri Dönüşte Para Politikası 3 Dönem Öngörüyor

Seçimler sonrasında ekonomide rasyonel zemine geri dönüş olarak tarif edilen yeni politikalar benimsenmiştir. Rasyonel zemine geri dönüşte para politikaları en önemli değişim alanı olarak öne çıkmaktadır. Bu çerçevede Merkez Bankası yeni politika uygulamalarını ve yeni enflasyon hedeflerini açıklamıştır. Böylece yeni para politikası büyük ölçüde belirginleşmiştir. Merkez bankası para politikasında kademeli bir sıkılaşma ve normalleşmeyi benimsemiştir. Buna göre politika uygulamalarında üç dönem tarif edilmiştir. 2023 temmuz-2024 haziran arası geçiş dönemidir ve para politikasında kademeli olarak normalleşme sağlanacaktır. 2024 temmuz-2025 haziran arası dezinflasyon dönemidir. Enflasyonda belirgin düşüş bu dönemde sağlanacaktır. 2025 temmuz-2026 haziran arası ise istikrar dönemi olarak tanımlanmaktadır. Merkez Bankasının 2024 haziran ayına kadar kademeli sıkılaşmaya devam edecektir, sonrası ise henüz net değildir.

## Yeni Enflasyon Beklentileri Yüksek Kaldı, Başarı Şansı Azaldı

Merkez bankası rasyonel zemine geçiş

dönemindeki politika uygulamaları ile para politikasındaki sıkılaşma hedeflerine bağlı olarak enflasyon beklentilerini güncellemiştir. Buna göre tüketici enflasyonu 2023 sonunda yüzde 58, 2024 sonunda yüzde 33 ve 2025 sonunda ise yüzde 15 olarak beklenmektedir. Bu beklentiler 2023 sonu için gerçekçidir, ancak 2024 ve 2025 sonlarında enflasyonlar halen yüksek kalacaktır. Bu beklentiler enflasyon ile mücadelenin çok kademeli ve zamana yayılarak yapılacağını göstermektedir. Ancak enflasyonda zamana yayılan bu mücadele tercininin başarı şansı düşüktür. Yerel seçimler sonrası para politikasında daha kuvvetli bir sıkılaşmaya geçilerek enflasyondaki düşüş hızlandırılabilir.

## Diğer Ekonomik Göstergelere İlişkin Orta Vadeli Program Bekleniyor

Rasyonel zemine geri dönüşte uygulanacak yeni para politikası ve yeni enflasyon beklentileri belirlenmiştir. Ancak başta ekonomik büyüme olmak üzere birçok makro ekonomik gösterge için büyüklüklerin nasıl şekilleneceği eylül ayında açıklanacak orta vadeli program ile belli olacaktır. Büyüme, bütçe, cari

işlemler, dış ticaret, istihdam gibi göstergeler yanı sıra yine birçok alandaki yapısal reformlarında takvimi açıklanacaktır. Makro ekonomik dengeler için OVP hedefleri sonrası daha sağlıklı öngörüler yapılabilecektir. Özellikle 2024 yılındaki ücretler politikası, kamu çalışanlarına ve asgari ücrete yapılabilecek ücret artışları reel sektör için önemli olacaktır.

## Merkez Bankası Faiz Oranını Yüzde 19,0'a Çıkarak

Merkez Bankası ağustos ayında politika faizini 1,5 puan artırarak yüzde 19,0'a yükseltecektir. Banka eylül ayında da 1 puan daha artış yaparak politika faizini yüzde 20'ye yükseltip yerel seçimlere kadar yüzde 20 seviyesinde bekleyecektir. Merkez bankası diğer yandan TL'deki sıkılaşmaya ve kredi büyümesindeki sınırlamalara devam edecektir. Ancak seçici kredi politikası uygulanacaktır. İhracat ve yatırımlar desteklenirken özellikle ithalat ve tüketime dönük işleri finanse eden krediler sınırlanacaktır. Merkez Bankası liralasma döneminde çıkarılan kredi ve döviz işlemleri ile ilgili düzenlemeleri de kademeli olarak azaltacaktır.

AĞUSTOS 2023 Ekonomi-Dış Politika-Siyaset Takvimi						
Pazartesi	Salı	Çarşamba	Perşembe	Cuma	Cumartesi	Pazar
	1 TÜRKİYE, ÇİN, AB, ABD TEMMUZ AYI PMI İMALAT VERİLERİ	2	3 TÜRKİYE TEMMUZ AYI TÜFE-ENFLASYON YURT İÇİ ÜFE VERİSİ  <b>BOE</b> <b>İNGİLTERE_MB</b> <b>FAİZ KARARI</b>	4 ABD TEMMUZ AYI İŞSİZLİK VERİSİ  AVRUPA HAZİRAN AYI PERAKENDE SATIŞ VERİSİ	5	6
7	8	9	10 TÜRKİYE HAZİRAN AYI SANAYİ ÜRETİM VE İŞSİZLİK VERİSİ  ABD TEMMUZ AYI TÜFE-ENFLASYON VERİSİ	11 TÜRKİYE HAZİRAN AYI CARİ AÇIK VE PERAKENDE SATIŞ VERİSİ  ABD TEMMUZ AYI ÜFE VERİSİ	12	13
14 AVRUPA HAZİRAN AYI SANAYİ ÜRETİM VERİSİ	15 TÜRKİYE TEMMUZ AYI KONUT SATIŞ VERİSİ  ABD TEMMUZ AYI PERAKENDE SATIŞ VERİSİ	16 ABD TEMMUZ AYI SANAYİ ÜRETİM VERİSİ  <b>FED</b> <b>TEMMUZ AYI</b> <b>TOPLANTI</b> <b>TUTANAKLARI</b>	17 TÜRKİYE HAZİRAN AYI KV DIŞ BORÇ VERİLERİ	18 TÜRKİYE YAPI İZİN İSTATİSTİKLERİ 2.Ç  AVRUPA TEMMUZ AYI TÜFE-ENFLASYON VERİSİ	19	20
21	22 TÜRKİYE TEMMUZ AYI MOTORLU KARA TAŞIT VERİSİ	23 TÜRKİYE AĞUSTOS AYI TÜKETİCİ GÜVENİ ENDEKSİ	24 <b>TCMB</b> <b>FAİZ KARARI</b>   TCMB AĞUSTOS AYI KAPASİTE KULLANIM ORANI  TÜRKİYE 2022 YILI SANAYİ VE HİZMET İSTATİSTİKLERİ	25 TÜRKİYE AĞUSTOS AYI SEKTÖREL VE REEL KEŞİM GÜVEN ENDEKSLERİ  TCMB AĞUSTOS AYI KAPASİTE KULLANIM ORANI  TÜRKİYE 2022 YILI SANAYİ VE HİZMET İSTATİSTİKLERİ	26	27
28	29 TÜRKİYE TEMMUZ AYI DIŞ TİCARET İSTATİSTİKLERİ  TÜRKİYE AĞUSTOS AYI EKONOMİK GÜVEN ENDEKSİ	30	31 <b>TÜRKİYE</b> <b>2.ÇEYREK</b> <b>BÜYÜME</b> <b>VERİSİ</b> <b>GSYİH</b> 	31 TÜRKİYE EYLÜL AYI ENERJİ FİYATLARI		

## Mali Göstergelerde Öngörüler

- **Türk Lirasında Düzeltme Bitti**
- **TL Faizleri Normale Dönüyor**
- **Emtia Fiyatlarında Yavaşlama Baskısı**

## TL'de Düzeltme Bitti, Sıkılaştırma Döneminin Etkileri Başladı

Seçimler sonrası ekonomide rasyonel zemine geçiş tercihi ile Türk lirası üzerindeki baskılar ve kısıtlamalar kalkmış ve TL ihtiyaç duyduğu düzeltmeyi yapmıştır. TL ABD doları karşısında yüzde 42 değer kaybederek 27 TL'ye çıkmıştır. Bundan sonra ise TL'nin değerini merkez bankasının sıkı para politikası uygulamaları belirleyecektir. Bir yandan ekonomide soğutma adımları atılarak döviz fiili talep sınırlanmaktadır. Diğer yandan TL likiditesi azaltılarak döviz erişim pahalı ve zor hale getirilmektedir. TL bu koşullar altında ABD doları karşısında yıl sonuna kadar kademeli olarak ortalama 28,5 seviyesine kadar çıkabilecektir.

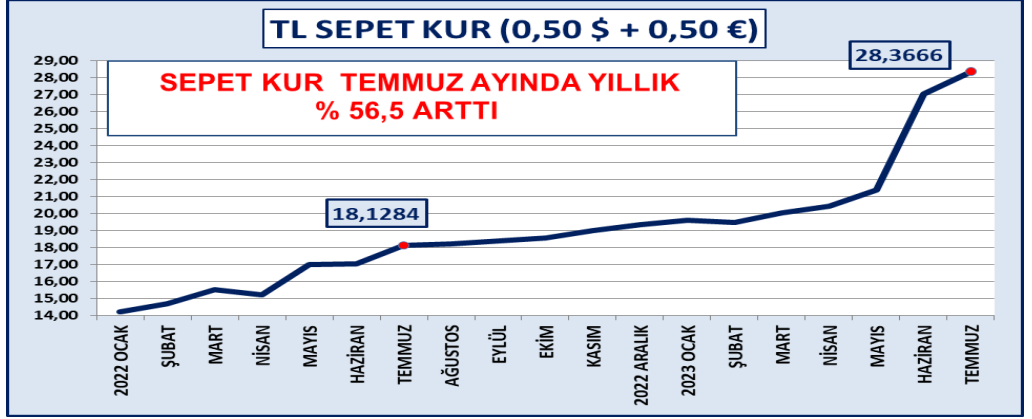
## Faiz Oranları Normalleşiyor

Türk lirası faiz oranları rasyonel zemine geçiş döneminde normalleşmektedir. Öncelikle merkez bankası politika faizini artırarak normalleşmeyi başlatmıştır. Mevduatlar ve krediler üzerindeki sınırlayıcı düzenlemeler de azaltılmaya başlanmıştır. Böylece mevduat faizleri yüzde 25'ler seviyesine inmiştir. Kredi faizleri üzerindeki üst sınır ise artırılmıştır. TL ticari kredi faizleri yüzde 35'ler seviyesinde normalleşecektir. Tüketici kredi faiz oranları daha yüksek kalacaktır. Bankalarda kredi faizleri ile mevduat faizleri arasındaki dengesizlik de giderilmektedir. Faiz oranları bir yönü ile normalleşmektedir, ancak tüm faiz oranları beklenen enflasyona göre negatif kalmaya devam etmektedir.

## Güçlü Dolar Zayıf Emtia Fiyatları

ABD merkez bankası ve diğer merkez bankaları faiz artışlarına sonbaharda da devam edecektir. Faiz oranları ve para politikalarında sıkılaştırma zirveye yaklaşmıştır. ABD merkez bankasından bir faiz artışı daha beklenmektedir. Faiz oranları yüzde 5,75'e kadar ulaşabilecektir. Faiz artışları sonucu dolar diğer para birimleri karşısında yüksek değerini koruyacaktır. Emtia fiyatları ise yükselen faizler, güçlü dolar, yavaşlayan ekonomiler ve zayıflayan talep nedeniyle yaz ayları boyunca durağan kalacaktır. Altın fiyatları da jeopolitik gelişmeler gölgesinde durağan kalacaktır.

## "Türk Lirası Sepet Kur Sıçradı"



## Reel Sektör ve İktisadi Faaliyetlerde Beklentiler

Ekonomide rasyonel zemine geri dönüş politikaları ile fiyat istikrarı, finansal istikrar ve sürdürülebilir bir dış denge hedeflenmektedir. Bu çerçevede uygulanacak para, maliye ve ücret politikaları iktisadi faaliyetleri de şekillendirecektir. Yukarıdaki hedeflere yönelik olarak daha sıkı para ve maliye politikaları uygulanacaktır. Ücretler politikası ise yerel seçimler öncesi genişletici olmaya devam edecektir.

Para ve maliye politikalarındaki sıkılaştırma birçok yönü ile iktisadi faaliyetleri yavaşlatacaktır. Ancak sıkılaştırma kademeli olacaktır ve bu nedenle iktisadi faaliyetlerdeki yavaşlama da daha yönetilebilir olacaktır. Reel sektör firmaları 2022 ocak-2023 haziran arasında liralama politikasının koşullarına uyum sağlamaya çalışırken, şimdi de sıkılaştırma politikalarının yaratacağı koşullara uyum sağlamak zorunda kalacaktır.

Merkez bankası para politikasında kademeli bir sıkılaştırma uygulayacaktır. Üç politika aracı bulunmaktadır ve bunların iktisadi faaliyetlere etkileri şöyle olacaktır. Merkez bankası öncelikle faiz oranlarını artırarak normalleştirecektir. Ayrıca bireysel kredi faiz oranlarını da yükseltmektedir. Bu çerçevede konut,

otomotiv, dayanıklı tüketim malları, mobilya ve elektronik eşyalar tarafında yavaşlama olacaktır.

Merkez bankası kredi büyümesini de sınırlamaktadır. İhracat ve yatırım kredileri bunun dışında tutulmaktadır. İhracata dönük faaliyetler ve yatırım mali grupları desteklenecektir. İç pazara ve tüketime dönük ve ithalata bağımlı işlerde daha belirgin bir yavaşlama olacaktır. İhracat ve ihracatçı firmalar ile çalışan sektörler daha hareketli olacaktır.

Merkez bankası para politikasında son olarak piyasadaki Türk lirası likiditesini de azaltmaktadır. Bu da işlerde ödeme sistemini yavaşlatacaktır. Siparişler azalacaktır, ödeme vadeleri uzayacaktır. Bayi ağı ile çalışan işlerde nakit yönetimi çok önemli hale gelecektir. Ticarete dönük banka kredilerinin de azalması ile nakit yönetiminin önceliği artacaktır.

Maliye politikaları ile de özellikle ithalata dayalı ve döviz talebi yaratan alanlarda vergi artışları ile talep sınırlanacaktır. Özel tüketim vergisi oranları önümüzdeki dönemde de artabilecektir. Otomotiv, elektronik

aletler ve cep telefonları için yeni ÖTV artışları olabilecektir. MTV ve akaryakıt ÖTV artışları da talebi sınırlayacaktır. Gayrimenkul ve konut sektörlerinde de yeni vergiler üzerinde çalışılmaktadır. İnşaat sektörü mevcut sıkılaştırma koşullarında yavaşlayacaktır, ancak yerel seçimler öncesi geleneksel hareketlilik ve kentsel dönüşüm işlerinde hızlanma beklenmelidir. Turizm sektörü yüksek fiyatları ile beklentilerin altında bir aktivite göstermektedir. Yılın geri kalanında da benzer eğilim yaşanacaktır. Yurtiçi turizm daha zayıf geçecektir. Diğer hizmet sektörleri de hizmet verdikleri özellikle sanayi ve tüketim sektörlerine bağılı olarak performans gösterecektir.

Yüksek enflasyon ve fiyat artışları ihtiyacı tüketim talebini sınırlamaya devam edecektir. Ancak temmuz ayında alınan ücretler ve maaşlarda önemli artışlar olmuştur ve bunun iç pazarda canlı talep etkisi bir iki ay görülecektir, daha sonra etki ortadan kalkacaktır.

Reel sektör şirketleri liralama politikalarının yarattığı koşullara uyumdan şimdi sıkılaştırma politikalarının yaratacağı koşullara uyum sağlamaya çalışacakları bir ikinci yarı yıl yaşayacaktır.

- **Kademeli Sıkılaştırma İç Talebi Sınırlayacak**
- **İnşaat ve Konut Sektörü Yavaşlayacak**
- **TL Likiditesinin Azalması Ödemeleri Zorlayacak**
- **Temmuz ücret/maaş Artışları Kısa Süreli Alışveriş Hareketi Yaratacak**
- **Firmalar Bu Kez de Sıkılaştırma Politikası Koşullarına Uyum Sağlamaya Çalışacak**

## Ekonomi ve Strateji Danışmanlık Hizmetleri

Sergül Sokak Saral Sitesi  
C Blok Kat:3 Daire:10  
Gayrettepe/İSTANBUL

TELEFON:  
(212) 3528795

E-MAIL:  
info@esdh.com.tr

ECONOMY AND STRATEGY CONSULTANCY SERVICES



**ESDH**

Ekonomi ve Strateji Danışmanlık Hizmetleri

Web Adresi

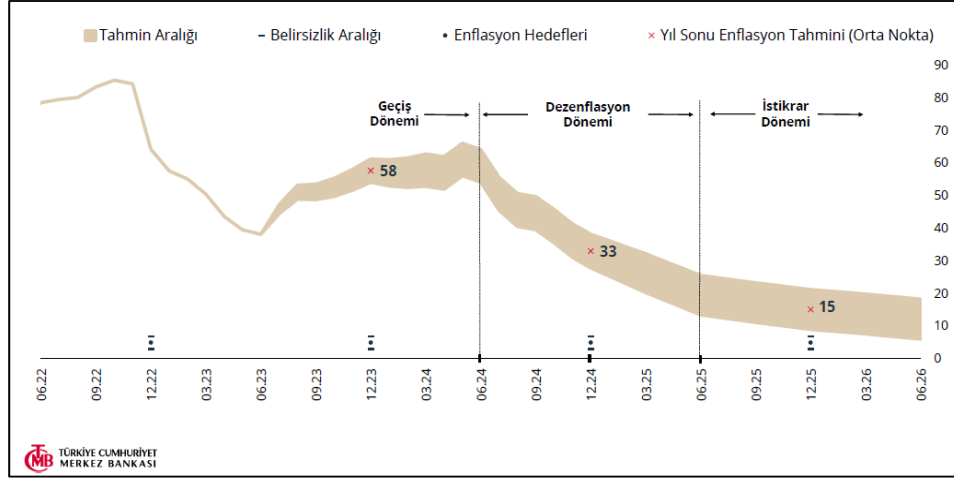
[www.esdh.com.tr](http://www.esdh.com.tr)

Dr.Can Fuat Gürleşel  
can@esdh.com.tr

## Bilgi Yönetimi

### MERKEZ BANKASI PARA POLİTİKASI

#### ENFLASYON İLE MÜCADELEDE 3 DÖNEM



- TC. Merkez Bankası fiyat istikrarı ve finansal istikrar hedeflerine bağlı olarak para, kur ve kredi politikasını değiştirmektedir. Bu çerçevede 3 dönem ilan edilmiştir. İlk olarak 2024 Haziran ayına kadar bir geçiş dönemi olacaktır. Geçiş döneminde dezenflasyon süreci için uygun koşulların yaratılması sağlanacaktır. Bu dönemde liralasma politikaları ile getirilen kısıtlayıcı düzenlemeler kademeli olarak azaltılacaktır. Ardından dezenflasyon dönemi başlayacaktır.
- Dezenflasyon dönemi 2025 haziran ayına kadar sürecektir. Ardından istikrar dönemine geçilecektir. Ancak dezenflasyon ve istikrar dönemleri için yüksek enflasyonlar hedeflenmektedir. Enflasyondaki düşüş uzun bir süreye yayılmaktadır. 2023 yılı sonrası hedefler yüksektir ve fiyatlama davranışları ile enflasyon belentilerini olumsuz etkileyecektir.

#### TEMEL GÖSTERGELER

	KASIM	ARALIK	OCAK	ŞUBAT	MART	NİSAN	MAYIS	HAZİRAN	TEMMUZ
Dolar/TL	18,6530	18,7320	18,8216	18,8986	19,1878	19,4618	20,7005	25,8696	26,9808
Euro/TL	19,3172	19,9708	20,3824	20,0403	20,8825	21,3989	22,0979	28,2048	29,7524
Euro/Dolar	1,0410	1,0702	1,0865	1,0577	1,0842	1,1018	1,0689	1,0914	1,0998
MB Politika Faizi %	9,00	9,00	9,00	8,50	8,50	8,50	8,50	15,00	17,50
Gösterge Tahvil Faizi %	10,71	9,97	10,53	10,49	13,08	13,57	11,64	15,21	15,59
TÜFE Yıllık %	84,39	64,27	57,68	55,18	50,51	43,68	39,59	38,21	47,83
Türkiye CDS 5Y	528,38	507,24	549,28	563,74	521,15	542,10	664,20	483,66	419,07
Cari Açık/Fazla Yıllık Milyon \$	-45,705	-48,405	-51,872	-55,659	-54,981	-57,859	-59,961		
Türkiye PMI	45,7	48,1	50,1	50,1	50,9	51,5	51,5	51,5	49,9
Toplam Krediler Milyar TL	7.271	7.577	7.846	8.051	8.513	8.907	9.233	10.004	10.253
Brent Petrol Varil Dolar	86,97	85,91	85,46	83,45	79,89	80,33	72,60	70,64	85,43
Dow Jones Endeksi	34,590	33,147	34,086	32,657	33,274	34,098	32,908	34,408	35,560
BIST-100 Endeksi	4,978	5,509	4,977	5,237	4,813	4,618	4,887	5,759	7,217